

ОРГАНИЗАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ УБЫТОЧНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Е. Сергиеня (ГИУСТ БГУ)

Научный руководитель:

кандидат пед. наук, доцент А.Э. Титовицкая

За последние 10 лет в Беларуси наблюдается тенденция роста количества убыточных предприятий. Возникает необходимость в проведении работ по финансовому оздоровлению убыточных предприятий. Одним из видов таких работ является продажа юридическим лицам предприятий как имущественных комплексов убыточных предприятий. Совершенно очевидно, что в сложившейся ситуации возникает необходимость совершенствования подходов к оценке стоимости убыточных предприятий в Республике Беларусь. Для наглядного

представления рассмотрим подходы к оценке стоимости предприятия и определим их недостатки и достоинства.

Сравнительный подход является довольно трудоемким. По отношению же к убыточным предприятиям применение данного подхода еще более усложняется, так как предсказать дальнейшее функционирование предприятия довольно трудно, а значит, и невозможно отразить будущие доходы. Именно поэтому существует ограничение по применению данного подхода к убыточным предприятиям. Использование сравнительного подхода в оценке нерентабельных предприятий сводится к обширному и достаточно трудоемкому анализу параметров возникновения и хеджирования финансового риска [2].

При оценке убыточных предприятий затратным подходом используется метод чистых активов. Он позволяет оценить лишь имущественный комплекс предприятия, что не может являться его оптимальной рыночной ценой ни в том случае, когда оно выступает объектом купли-продажи, ни при определенной стоимости акций, поскольку не отражаются доходы в будущем. Не корректно применение метода затратного подхода и в случае, когда акции предприятия котируются на бирже и имеют стоимость, а стоимость чистых активов является отрицательной.

В рамках доходного подхода в последнее время широкое распространение получил метод реальных опционов. Недостатком теории опционов (применительно к оценке убыточных предприятий) является то, что она игнорирует абсолютную величину потока доходов, а в качестве основных факторов стоимости рассматривает волатильность и темпы роста доходов. Основные трудности, препятствующие применению этого метода, связаны с получением достоверных исходных данных, необходимых для того, чтобы рассчитать время, которое потребуется для реализации заложенных в проекте возможностей, и значение дисперсии. Таким образом, модель ценообразования опционов, в принципе, позволяет определять положительную стоимость убыточного предприятия, однако обладает существенным недостатком, который связан с присутствием в оценке множества субъективных факторов [2].

Доходный подход является наиболее гибким среди других методов оценки, а также позволяет учитывать будущие доходы и экономический риск инвестиций. В основе моделирования денежного потока лежит модель экономической добавленной стоимости (EVA).

На основе применения модели EVA для оценки убыточного предприятия был сформулирован принцип, согласно которому стоимость компании выражается через текущую стоимость ее активов и дисконтированный поток сверхдоходов [2]. Общий алгоритм оценки убыточного предприятия сводится к следующему:

1. Определение величины нормализованной прибыли. Величину нормализованной прибыли определяют как произведение инвестированного капитала предприятия и среднего по отрасли коэффициента рентабельности акционерного капитала.

2. Построение нормализованного денежного потока. Оно осуществляется с учетом изменения акционерного капитала на основе прогноза долгосрочного темпа роста инвестированного капитала.

3. Прогноз прибыли убыточного предприятия. Для этого предлагается применять циклическую модель денежного потока предприятия, построенную на базе модели экономических циклов Самуэльсона-Хикса. Применение данной модели позволяет строить прогноз валового денежного потока предприятия и тем самым определить величину EVA как отклонение денежного потока от нормализованного.

Применение циклической модели денежного потока предприятия применима к предприятиям с положительными чистыми активами.

Литература

1. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
2. Жукова, Е.П. Оценка бизнеса убыточных компаний в рамках доходных моделей / Е.П. Жукова // Экономические стратегии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.inesnet.ru/magazine/mag_archive/free/2006_07/zhukova.htm. – Дата доступа: 01.12.2009.

3. Национальный статистический комитет Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://belstat.gov.by/>. – Дата доступа: 29.11.2009.

4. О порядке и условиях продажи юридическим лицам предприятий как имущественных комплексов убыточных государственных организаций: Указ Президента Респ. Беларусь, 25 февр. 2008 г., № 113 // Государственный комитет по имуществу Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.gki.gov.by>. – Дата доступа: 29.11.2009.